



医药生物行业 2022 年度投资策略：风险与创新同行 坚持内外双循环



2021 年回顾：震荡走势先扬后抑，景气度和估值分别驱动子行业表现分化。2021 全年医药生物板块整体表现位居中下游，但细分子行业表现分化，上半年受景气度驱动、下半年与估值水平相关，原料药、CXO、服务等子行业景气度较高、上半年表现较好，中药等子行业估值较低、下半年有明显超额收益，化学制剂受政策压制全年表现较差。医药行业宏观数据显示，2021 年行业生产端、需求端、医保支付端均呈现稳定增长。

主要行业风险已被资本市场充分预期，但地缘政治风险无法忽视。2021 下半年来的市场调整中，价格风险、研发注册风险、商业化风险、新冠疫情风险相继被资本市场充分认知、预期和消化。医保局的创新药医保准入谈判、仿制药和高值耗材带量集采进入常态化运行，DRG/DIP 也从试点走向推广，市场对产品价格持续下降的风险已有充分认知；多款创新药的海外三期临床试验不达预期，或未能获得监管批准，市场对研发注册风险的认知进一步加深；部分热门赛道的创新药、创新器械商业化业绩分化明显，市场对商业化风险的认知进一步加深；新冠变异株此起彼伏，病毒演化方向仍有不确定性，资本市场对新冠疫情风险已有充分认知。2021 年末医药生物板块开始进入地缘政治博弈的视线之内，未来的潜在影响无法忽视，但尚未被充分定价。

以临床价值为导向，促进本土医药研发前移、走向差异化创新。随着政策转变为以临床价值为导向，我们认为热门靶点和赛道扎堆现象会有所改观，差异化、优效、首创产品将百花齐放。在小分子、大分子双抗与 ADC、

免疫细胞治疗、基因治疗与基因编辑、mRNA 疫苗、核酸药物等领域，都有一批代表性企业正在全面追赶全球研发前沿，部分赛道布局位居全球前列，涌现出一批具有差异化创新的分子；在医学影像设备、手术机器人、可降解技术、主动脉介入、神经介入、外周介入、电生理等高端设备和高值耗材领域，本土企业紧跟全球前沿；MRD 检测、癌症早筛、多种新冠和其他病原体检测成为 IVD 领域创新热点；此外，快速国产化的基因测序仪、纳米微球等关键设备耗材，以及细胞基因治疗领域的 CXO，共同构建中国医药行业的基础设施和底层技术。

中国医药行业战略转为本土需求、出海布局并重，依托内外双循环提升全球竞争力。2022 年以后，遵循产业发展趋势、面对地缘政治风险，我们认为中国医药行业的战略将转变为本土需求与出海布局并重。外循环方面，从新冠疫苗、中和抗体、检测试剂出海开始，本土创新药对外授权案例迅速增多、全球临床布局加快开展，高值耗材厂商也开始布局海外临床试验和全球销售网络，器械诊断厂商则通过并购、授权合作等方式进入海外市场。内循环方面，中药配方颗粒政策放开提高标准门槛，生物制药耗材、制药装备领域的国产化正快速进行。

投资建议：谨慎乐观、积极布局，坚持内外双循环战略。2022 年医药板块预计先抑后扬，上半年低位布局、下半年积极乐观。投资主线以内循环为主，兼顾内外双循环，以及细分领域的优质公司和潜力标的。投资组合：A 股恒瑞医药、复星医药、迈瑞医疗、药明康德、普洛药业、以岭药

业、华润三九、智飞生物、康泰生物、天坛生物、爱尔眼科、迪安诊断、东方生物、华大基因、楚天科技、纳微科技；H 股药明生物、金斯瑞、中国中药、威高股份、先健科技、现代牙科、环球医疗、康诺亚、康宁杰瑞、归创通桥、先瑞达医疗。

风险提示：创新产品研发失败或进度慢于预期；药品、器械、服务领域降价或政策严格超预期；新冠疫情反复超预期；地缘政治风险。

关键词：中药 基因测序 机器人 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36840

